



2025年9月18日

美国就业降温、再启预防式降息，

中国预期先行、基本面依旧温和

核心观点

- **全球经济：**2025年9月，全球央行政策利率中枢继续下移但节奏分化，缩表周期也渐入尾声。其中，美联储以25BP再启预防式降息，欧央行转鹰、年内或不再降息，日央行将温和谨慎加息。全球制造业持续复苏、PMI升至14个月新高，美国领涨，欧元区转向扩张，印度维持强劲势头，日韩回升有限，东盟重回扩张，多数新兴国家仍处收缩、复苏基础偏弱。目前主要经济体通胀与增长分化延续：美国>日本>欧洲>中国。
- **美国经济：**近期美国各口径就业数据全面降温，8新增非农就业仅2.2万人大幅不及预期，且2025年年度就业大幅下修91万人；职位空缺数自疫情来首次少于失业人数，表明劳动力市场供需格局从平衡走向宽松。美联储政策重心也从“控通胀”明确转向“稳就业”，9月FOMC以25BP再启预防式降息，年内再降两次25bp已被定价，明后年利率路径分歧犹存，后续焦点转向美联储新主席人选及独立性前景。与此同时，特朗普行政权力对独立机构逐渐渗透，削弱经济数据与政策的可信度，市场锚点不稳将加剧资产价格波动，美元资产长期信任被动摇。
- **中国经济：**7月初在物价低迷、无序竞争背景下，“反内卷”号角吹响，光伏、汽车、水泥、生猪等行业已展开自律与产能治理，手段趋于市场化、法治化，“反内卷”是一场长期战，PPI回升方向明确，但预计斜率修复缓慢。对于市场而言，此前产能过剩较大的行业商品和股票都有显著反弹。然而回归到现实面，依旧偏弱：8月投资、消费、地产全面走低，金融数据结构、总量均低迷，出口回落，CPI受食品拖累转负，PPI虽收窄但仍在负区间。在此背景下，9月政策预期升温，北上深地产政策再加码以止跌楼市，消费政策重心转向服务，年内货币宽松尚有空间。
- **风险因素：**国内经济复苏不及预期，美国政治风险升温，全球贸易摩擦反复，美国经济降温风险。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

一、全球主要经济体景气循环	3
1、【美国】就业市场显著降温，新一轮降息周期开启	4
2、【中国】预期先行、基本面仍温和，政策预期渐浓	7
3、【欧洲】延续温和复苏，年内不再降息，宽财政兑现仍需时日	9
4、【日本】通胀回落、景气修复，内外风险交织，日央行谨慎观望	10
二、全球主要央行政策节奏	12
三、全球制造业持续复苏，升至 14 个月新高	13

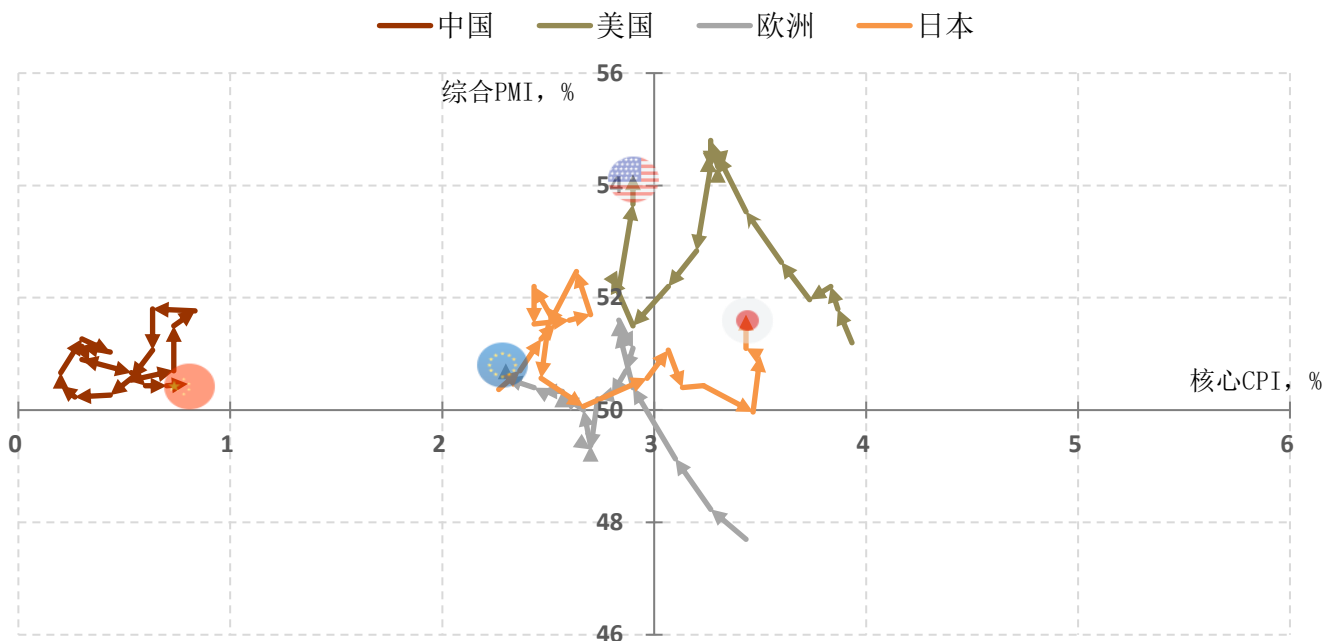
图表目录

图表 1 主要经济体景气循环.....	4
图表 2 美国 CPI 及核心 CPI.....	5
图表 3 密歇根大学通胀预期.....	5
图表 4 美国非农就业人数及失业率.....	6
图表 5 美国 ISM 制造业分项指标.....	6
图表 6 美国联邦基金目标利率.....	6
图表 7 芝商所 FedWatch 工具.....	6
图表 8 1790 年以来美国平均有效关税税率.....	6
图表 10 特朗普 2.0 关税对各国实际 GDP 的长期影响.....	6
图表 11 中国经济指标 8 月同比增速概览.....	8
图表 12 M1-M2 增速剪刀差.....	8
图表 13 社会消费品零售.....	8
图表 14 30 城商品房成交面积.....	8
图表 15 对主要国家出口增速（美元计价）.....	8
图表 16 欧元区 PMI.....	9
图表 17 欧元区失业率.....	9
图表 18 欧元区 CPI.....	10
图表 19 欧元区基准利率.....	10
图表 20 日本 CPI.....	11
图表 21 日本出口数据.....	11
图表 20 日本政策目标利率及国债利率.....	11
图表 21 日本利率期货定价.....	11
图表 22 全球主要央行总资产规模及同比增速.....	13
图表 23 全球央行净降息比例.....	13
图表 24 美联储 FED SPEAK NLP 鹰鸽指数.....	13
图表 25 欧央行 ECB SPEAK NLP 鹰鸽指数.....	13
图表 26 全球主要国家制造业 PMI（标普口径）.....	14

一、全球主要经济体景气循环

截至 2025 年 8 月，全球主要经济体仍处于“通胀与增长分化”的宏观格局。我们以核心 CPI 为横轴、综合 PMI 为纵轴，构建景气坐标图，用以刻画中、美、欧、日四大经济体的相对位置与演变路径。从当前坐标点看，美国>日本>欧洲>中国，各国分化特征显著。

图表 1 主要经济体景气循环



资料来源：iFinD，铜冠金源期货（截至 2025 年 8 月，均取 3 个月均值）

1、【美国】就业市场风险加剧，新一轮预防式降息周期开启

8 月美国综合 PMI 小幅回落至 54.6，前值 50.9，其中制造业 PMI 显著回升至 53.0（前值 49.8），服务业小幅降温至 54.5（前值 55.7）、仍处于高位景气区间，核心 CPI 已连续回升至 3.1%、为 6 个月高点，整体呈现经济偏高、通胀徘徊的局面。

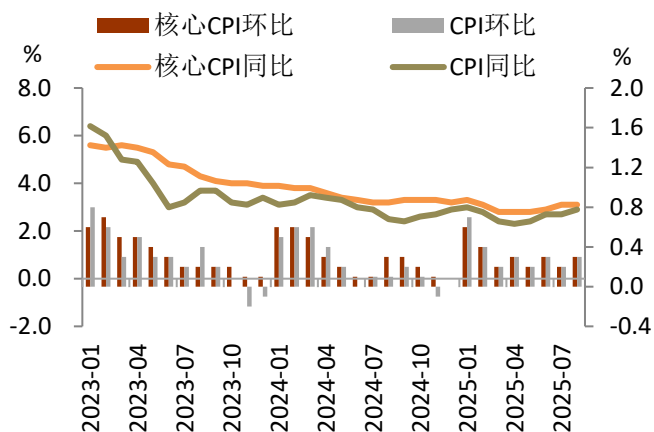
就业市场显著降温，劳动力供需缺口从平衡开始转松。① 8 月非农新增仅 2.2 万人，远低于预期 7.5 万人，前两月合计下修 2.1 万人、6 月转负，分行业看，服务业仍为主要支撑，商品及政府部门延续疲软；失业率升至 4.3%，创近四年新高。② 2025 年度非农修正下调 91.1 万人，下调幅度超预期、且为 2000 年以来最大下修，意味着过去一年月均就业增速被高估约 7.6 万人，实际月均仅约 4.6 万人，显著弱于表观数据，印证美联储对就业放缓的担忧。③ ADP 就业 8 月新增仅 5.4 万人，低于预期及前值，叠加裁员激增与招聘意愿回落，进一步指向企业用工收缩。④ 7 月 JOLTs 职位空缺降至 718.1 万、创 10 个月新低，且失业人数自疫情以来首次超过空缺岗位，表明劳动力市场供需格局从平衡走向宽松。

9月FOMC再启预防式降息，关税通胀冲击有限，政策重心转向稳就业。9月18日，美联储以11:1票型通过降息25bp至4.00-4.25%，仅特朗普新提名的Miran支持直接降息50bp。声明稿中新增“失业率回升、就业下行风险上升”等表述，整体措辞偏鸽。点阵图显示，2025年中位数预期年内降息3次（此前2次），2026、2027年各再降息1次；SEP预测将2025-2027年经济增速上调至1.6%、1.8%、1.9%，2025年失业率维持4.5%，明后年小幅下调，通胀仅2026年小幅上修。鲍威尔会后重申此次属预防性降息以控风险，关税冲击弱于预期，并释放未来继续降息信号。往后看，年内两次各降25bp已被定价，明后年利率路径分歧犹存，焦点转向美联储新主席人选及独立性前景。

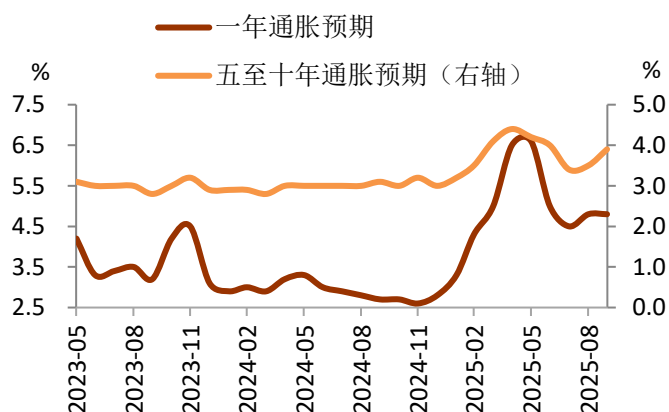
行政权力对独立机构逐渐渗透，美元资产长期信任动摇。近期特朗普解职劳工统计局局长、试图罢免美联储委员Cook、提名偏向大幅降息立场的Miran，以及关税政策遭遇司法争议，均显示行政权力对独立机构渗透加深，不仅削弱美国政策与数据的公信力，也持续冲击法律与制度边界。展望后市，美国经济数据与政策的可信度下滑，市场锚点或转向政治预期，加剧资产价格波动；更深层次隐忧在于制度独立性削弱，动摇长期投资者对美元资产的信任。

美国经济正处于“韧性与脆弱并存”的阶段：韧性主要体现在消费需求保持相对稳健，服务业支出支撑增长，制造业产出亦显现温和回暖，总体通胀虽仍高于目标，但回落方向逐步确立；然而脆弱性同样不容忽视，劳动市场信号全面降温、频繁的人事变动加剧担忧、关税导致的通胀风险未完全消除。四季度继续从特朗普的内外政策重回关注美国经济基本面，若增长动能下降，弱势环节可能迅速被放大。展望四季度，随着特朗普内外政策的边际影响减弱，经济基本面关注度继续提高。

图表2 美国CPI及核心CPI

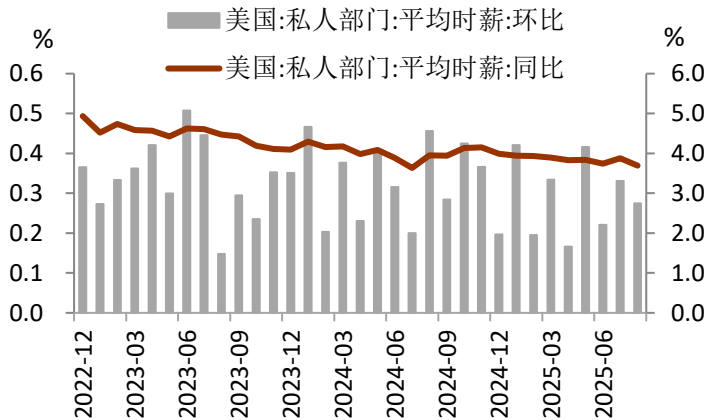


图表3 密歇根大学通胀预期



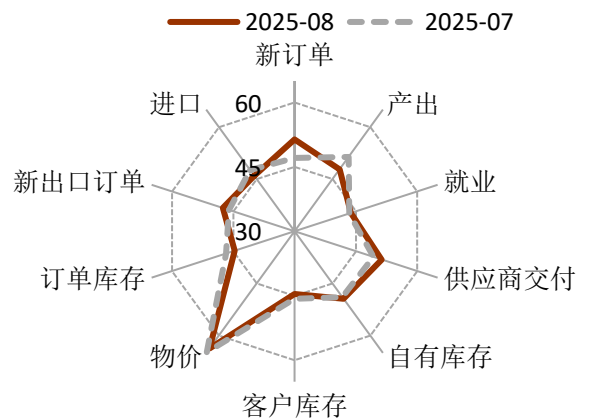
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 4 美国非农就业人数及失业率

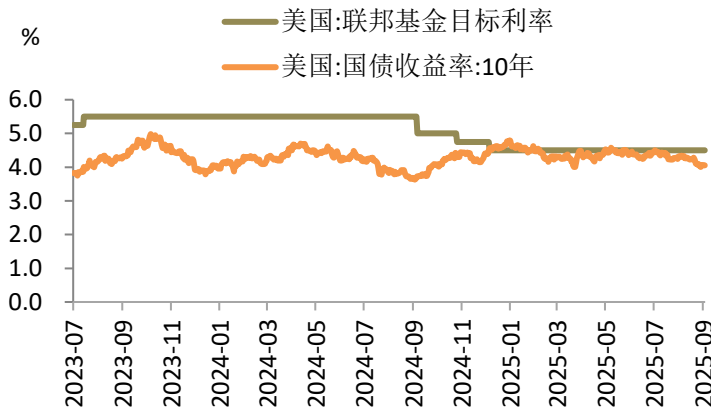


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 美国 ISM 制造业分项指标



图表 6 美国联邦基金目标利率

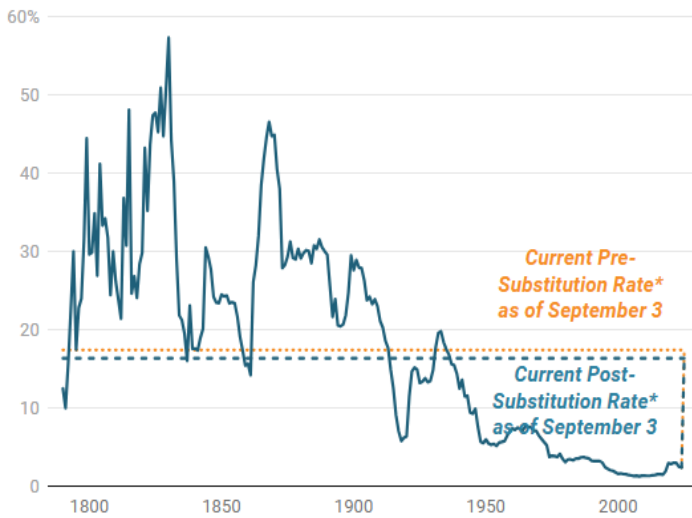


资料来源: iFinD, CME FedWatch, 铜冠金源期货

图表 7 芝商所 FedWatch 工具

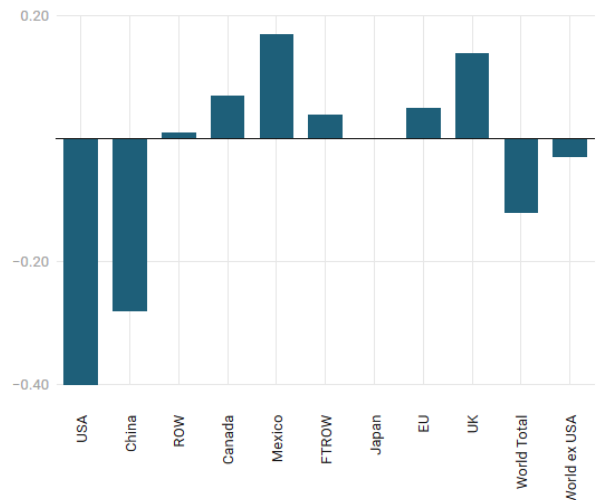
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.7%	12.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	81.6%	17.6%	0.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	41.5%	49.0%	9.1%	0.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.7%	45.8%	26.2%	4.1%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%	30.1%	40.1%	19.8%	3.0%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	21.3%	36.3%	27.5%	9.3%	1.2%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.2%	9.0%	25.5%	33.9%	22.4%	7.1%	0.9%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	4.0%	14.9%	28.5%	29.8%	16.9%	4.9%	0.6%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.9%	5.3%	16.6%	28.6%	28.2%	15.5%	4.3%	0.5%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.4%	6.6%	17.9%	28.6%	26.8%	14.2%	3.9%	0.5%	0.0%

图表 8 1790 年以来美国平均有效关税税率



资料来源: Yale Budget Lab, 铜冠金源期货 (截至 9 月 3 日)

图表 10 特朗普 2.0 关税对各国实际 GDP 的长期影响



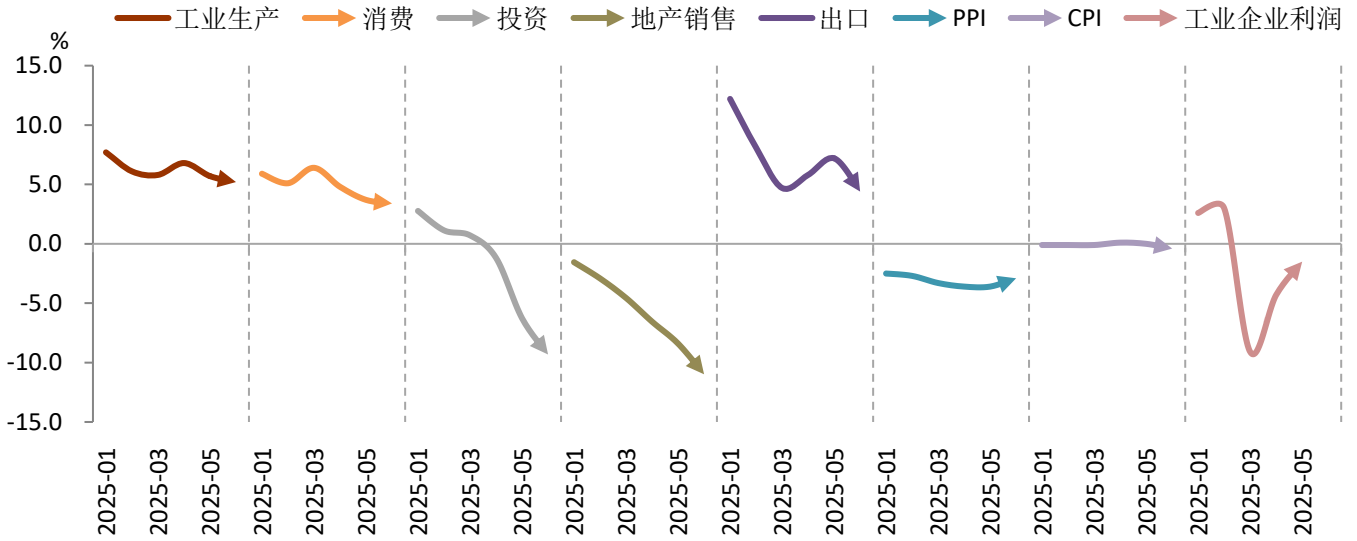
2、【中国】预期先行、基本面仍温和，政策预期渐浓

8月中国综合PMI小幅回升至50.5，前值50.2，其中制造业PMI小幅回升至49.4、仍处于收缩区间，服务业回升至50.5、为年内高点，建筑业回落至49.1收缩区间、仍处于历年同期低位；核心CPI回升至0.9%年内高点。整体呈现通胀缓慢修复、景气温度偏低的局面。

反内卷带动的强预期先行，弱现实局面未改。7月初在物价低迷、竞争无序背景下，“反内卷”号角吹响，政策聚焦新兴产业和传统行业的高质量发展，重点解决无序竞争、地方保护主义和过度投资等问题。光伏、汽车、水泥、生猪等行业已展开自律与产能治理，手段趋于市场化、法治化，“反内卷”仍是长期战，PPI回升方向明确，但预计斜率修复缓慢。但企业缺乏自律、地方逐利心态使之仍是长期战。对于市场而言，此前产能过剩较大的行业商品和股票都有显著反弹。与此同时，现实基本面数据依旧偏弱：①8月经济数据全面降温，固定资产投资跌幅扩大，社零增速回落至3.4%，地产销售、新开工、投资同比跌幅加剧；②8月金融数据总量与结构延续弱势，前期托举社融的政府债和信贷转向拖累，居民及企业中长贷依旧低迷；③中国8月出口同比增速录得4.4%，弱于7月7.2%和预期5.5%，主要受对美出口明显走弱及前期“抢出口”效应减退拖累④食品拖累8月CPI超预期转负、核心CPI尚可；8月PPI同比录得-2.9%，符合预期，较前值-3.6%有所收窄；环比0.0%，较前值-0.2%有所改善，结束连续8个月下行态势。分行业看，消费品与装备制造跌幅有限，显示下游需求虽弱但尚稳；能源、化工和建材仍深度下行，同比构成主要拖累；有色为唯一上涨行业。

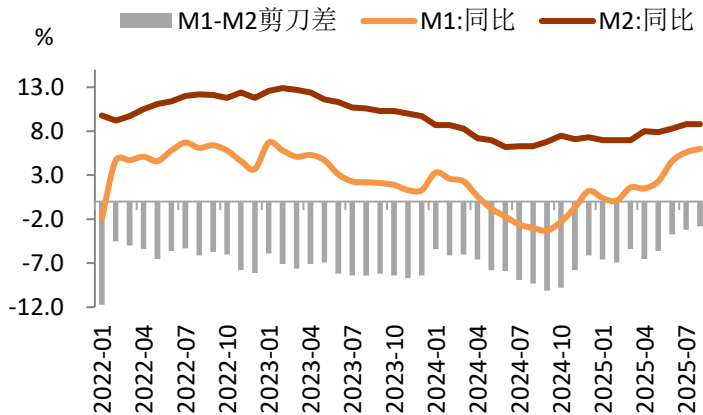
政策预期升温，地产温和托底，消费重心转向服务，货币宽松尚有空间。Q3经济在反内卷抑制投资、前期消费政策效用衰减下读数走弱，市场对政策预期逐渐浓厚。地产方面，自8月起北上深相继放松限购范围、优化房贷利率，“金九银十”重点观察地产量能，趋势大概率呈“缩量、跌幅收窄”，预计新型城镇化政策温和推进；消费方面，补贴类商品消费在上半年表现不俗，但其持续性已出现显著回落，9月服务消费政策已箭在弦上；货币政策方面，随美联储步入降息周期，央行政策空间扩大，预计年内仍有约20bp降息空间。短期政策节奏偏向“稳步托底”而非强刺激。中期而言，10月召开的二十大四中全会将研究提出“十五五”规划建议，为未来五年发展战略奠定顶层设计。

图表 11 中国经济指标 8 月同比增速概览

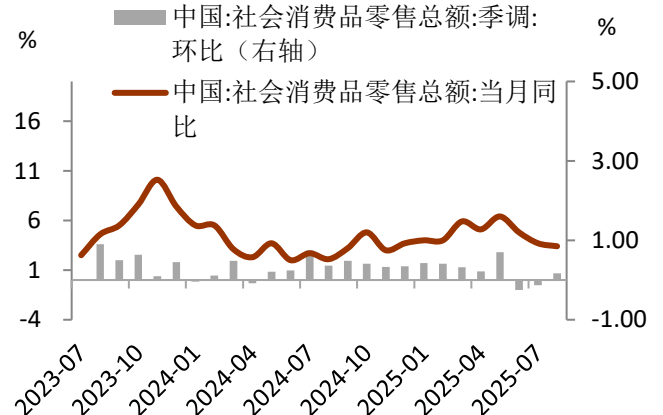


资料来源：iFinD，铜冠金源期货（工业企业利润数据截至 2025 年 7 月）

图表 12 M1-M2 增速剪刀差

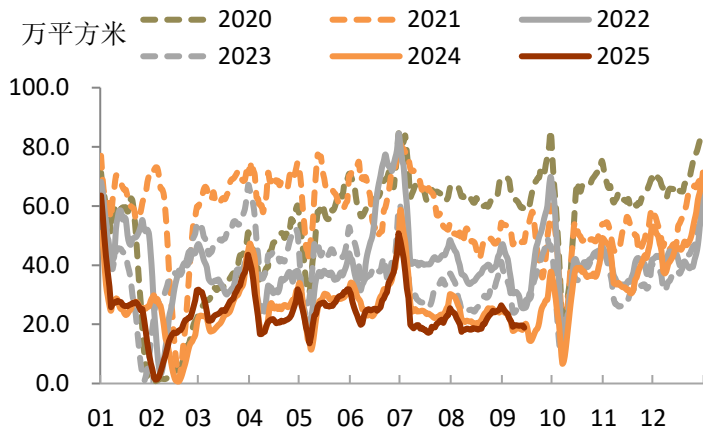


图表 13 社会消费品零售

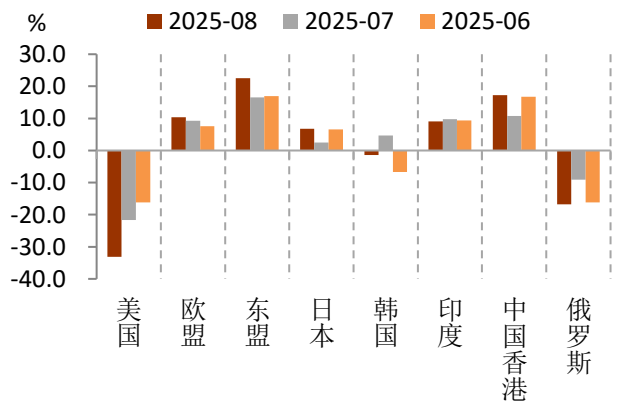


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 30 城商品房成交面积



图表 15 对主要国家出口增速（美元计价）



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

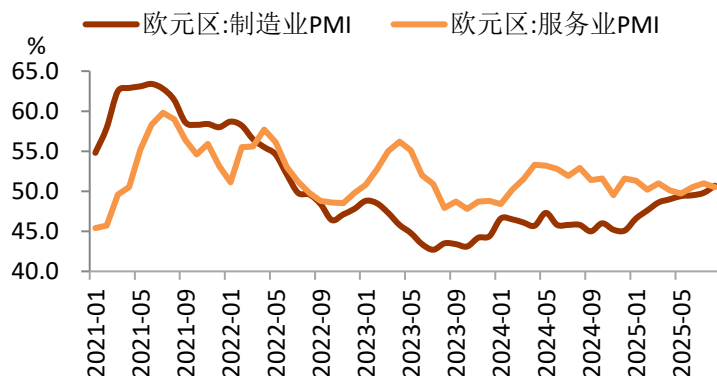
3、【欧洲】延续温和复苏，年内不再降息，宽财政兑现仍需时日

8月欧洲综合PMI小幅回升至51.0，前值50.9，其中制造业PMI显著回升至50.7、服务业降温至50.5，核心CPI已连续4个月持平在2.3%，整体呈现通胀偏低、经济景气修复的局面。

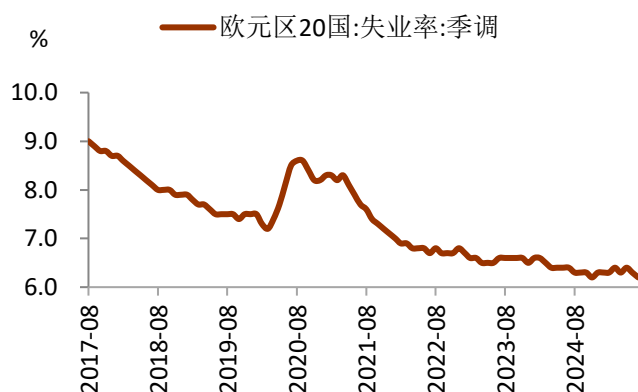
货币政策方面，9月欧央行如期按兵不动、连续3次维持存款利率在2.0%，强调“逐次会议、数据依赖”的框架，暗示降息周期已近尾声。在声明中，欧央行特别强调对外部与结构性风险，包括贸易摩擦、能源价格波动、地缘政治不确定性以及成员国财政可持续性等因素，显示其在增长与物价之间更倾向于防守式平衡。

财政政策方面，截至9月欧洲财政政策未兑现年初的“大幅扩张”预期，反而温和收缩。欧委会评估2025-2026年整体财政立场为轻微紧缩，即便新增国防支出可豁免至GDP约1.5%，也不足以扭转格局。欧盟层面2028-2034年的近2万亿欧元长期预算框架聚焦绿色转型和防务，但对2025年即时刺激有限，扩张更多停留在中长期规划，短期落地远弱于预期。**德国**财政扩张已从年初的政策承诺进入到部分落地阶段：年初宪法修订已允许防务支出突破债务刹车，并设立总额约5000亿欧元的基础设施基金；到9月，政府已启动专家委员会推进债务刹车改革细则，防务借贷额度在2025-2029年明确达到约3800亿欧元，铁路、宽带等项目已有数十亿欧元资金拨付。总体而言资金释放节奏更慢，刺激效应集中在2026年以后，2025年的实际拉动有限，财政扩张更多向中长期“铺路”。**法国**财政状况已从年初的扩张预期走向动荡：前总理提出的440亿欧元削减计划在议会受挫下台，新总理随即放弃取消公共假日的整顿措施，财政政策已被迫转向债务约束与被动收缩，近期法国长债利率上行，长短利差走阔，9月惠誉下调法国主权评级从AA-至A+，主要担忧赤字率高、债务攀升、政治整顿受阻。

图表 16 欧元区 PMI

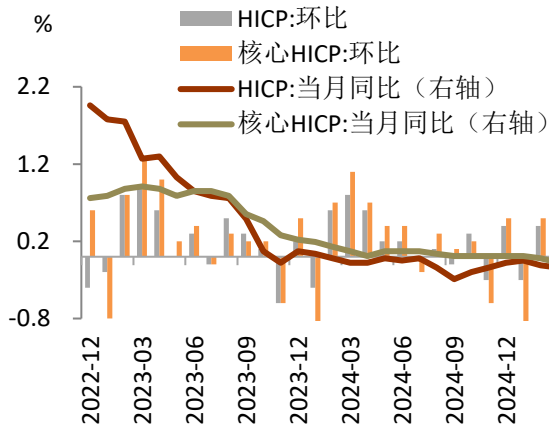


图表 17 欧元区失业率

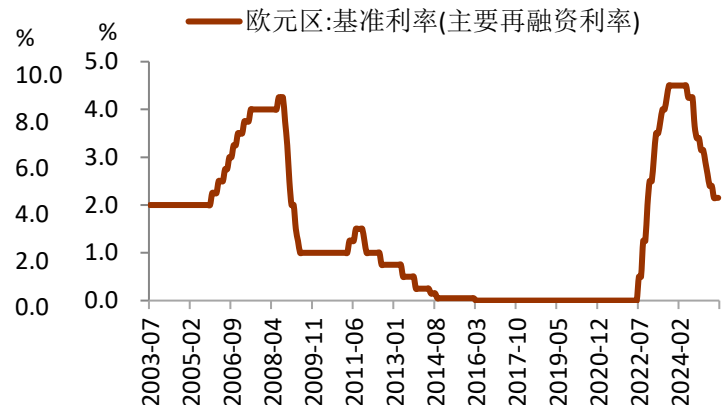


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 18 欧元区 CPI



图表 19 欧元区基准利率



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、【日本】通胀回落、景气修复，内外风险交织，日央行谨慎观望

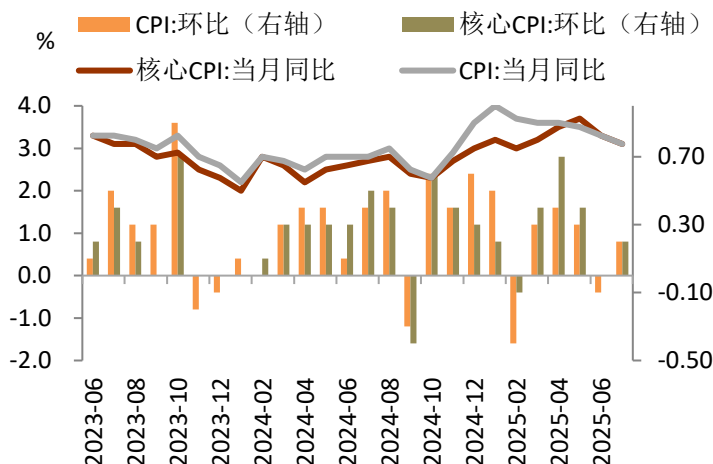
8月日本综合 PMI 继续扩张至 52.0，其中制造业 PMI 小幅回升至 49.7、服务业维持在 53.1 高位景气区间，核心 CPI 回落至 3.1%，整体呈现通胀高位回落、经济景气温和改善的格局，但其通胀水平仍为四大经济体中最高。

二季度经济增速上修，以消费为主、投资回升不足、出口风险仍存。日本 Q2 实际 GDP 修正后年化录得+2.2%，环比录得+0.5%，其中私人消费与服务开支上修，为增长提供主要拉动；企业固定资本支出被下修，外需对二季度仍有正贡献但已收窄。消费成为短期增长的核心支撑但资本支出并未同步强劲回升，表明企业在不确定性下仍偏向观望；外需虽在二季度仍有正贡献，但特朗普关税不确定性下，对美敞口风险仍存。

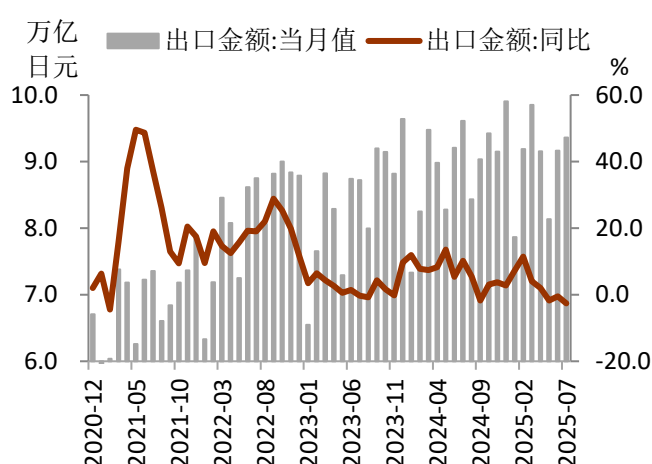
通胀回落、工资改善，日央行仍观望加息时机。日本通胀仍高于日央行 2%目标，2025 年 7 月全国核心 CPI（剔除鲜食）同比录得 3.1%，自 5 月高点进一步回落；同期名义现金收入同比 4.1%，高于预期及前值 3.1%，主要由夏季奖金推动，经通胀折算后实际工资同比 0.5%，时隔七个月首次转正。尽管通胀短期已超过 2%，日本央行仍以“以数据为先”为判断框架，当基础性通胀、常规工资与通胀预期三者同步走强，且指向已形成可持续的工资—价格螺旋时，才会考虑收紧货币政策。目前利率期货市场定价 BOJ 年内加息 1 次的概率为 65%

关注日本内政、物价结构、外部冲击的交织。内部方面，日本首相石破茂 9 月 7 日宣布辞职，自民党将于 10 月 4 日选举新党首，国内政局骤增不确定性，市场短期押注未来党派的财政扩张倾向。食品价格仍是影响整体通胀走势的关键因素若持续走高将加重家庭负担并推升通胀预期；外部方面，美国关税政策对日本出口与制造业的影响尚不明朗，增长动能面临潜在压力。因此，政治不确定性与内外部风险叠加，使日本央行在通胀高于目标的情况下仍趋向谨慎观望。

图表 20 日本 CPI

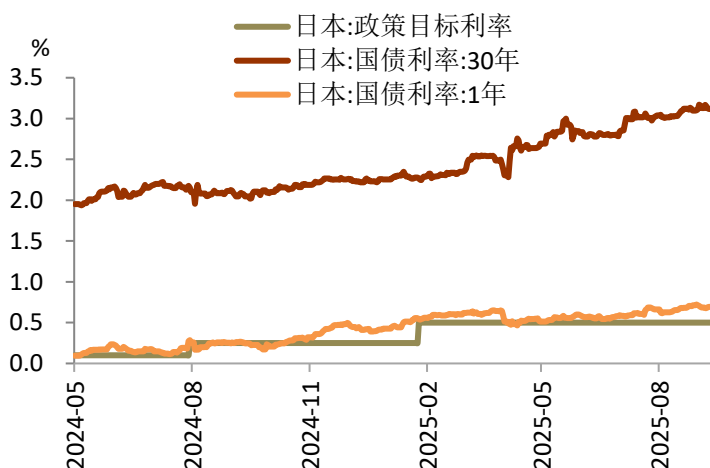


图表 21 日本出口数据



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 日本政策目标利率及国债利率



图表 21 日本利率期货定价



资料来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

二、全球主要央行政策节奏

截至 2025 年 9 月，全球主要央行货币政策路径发生边际变化：美联储上半年保持观望、下半年降息在即；欧央行年内降息或告一段落；日本央行则处于加息周期初期，步伐偏向谨慎。整体而言，全球政策利率重心下移趋势延续，但年内主要央行节奏将发生变化。

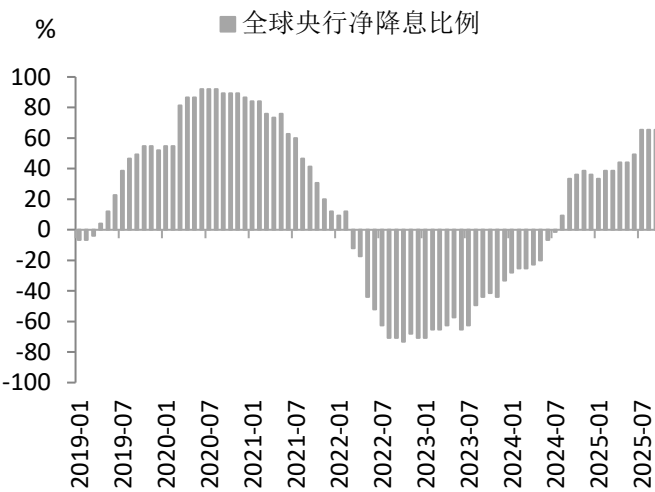
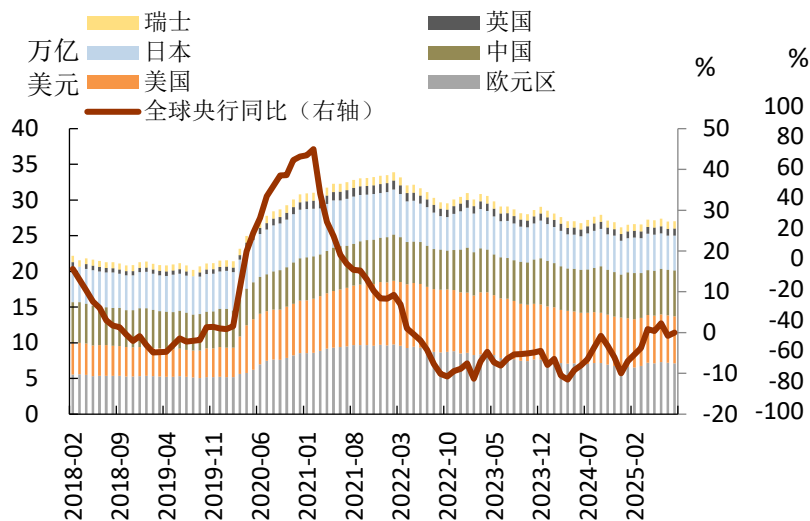
从“价”的维度上看，2022 年初至 2023 年中，受高通胀压力推动，全球主要经济体同步加息、收紧流动性，全球央行净降息比例一度维持在-70%左右的历史极低区间。自 2023 年下半年起，降息央行占比逐步回升，货币政策环境边际转松。2024 年下半年，净降息比例由负转正，截至 2025 年 8 月已升至 65.33%，持平 7 月，为近三年新高水平，反映全球央行货币政策边际宽松趋势延续。

从“量”的维度上看，全球主要央行自 2022 年初起进入长周期的缩表和去杠杆阶段，其总资产持续回落。2024 年起，美联储缩表节奏放缓，欧洲央行可预期的被动缩表，日本进程更为缓慢，中国央行则相对稳定。截至 2025 年 8 月，全球央行资产同比增速录得 0.0%，较 7 月-0.8%小幅回升，目前“量”的收缩总体结束，全球主要央行的缩表周期进入节奏放缓、结构调整的尾声。

美联储开启降息，欧央行宽松近尾声，日央行温和谨慎加息。美联储 2025 年首轮降息落地，鲍威尔在 8 月杰克逊霍尔年会上首次松口，强调就业风险上升，为 9 月降息打开窗口，并指出关税对物价的推升属一次性冲击且滞后显现。随后 8 月非农就业大幅低于预期，推动市场抬升年内降息预期；9 月 18 日 FOMC 如期降息 25BP，并给出年内再降 2 次、明后年各降 1 次的指引。缩表方面，美联储仍维持每月约 400 亿美元到期不再投资的节奏，尚未释放停止缩表的信号。与此同时，财政部加快回补 TGA，近期余额已回升至近 6000 亿美元，主要通过消耗 ON RRP 实现，使其余额降至 210 亿美元，创 2021 年以来新低。未来随着 ON RRP 即将耗尽，TGA 的进一步回补将被迫转向占用银行超额准备金，对金融市场流动性风险上升。欧央行 7 月如期暂停降息，继 2024、2025 年分别累计降息 100BP 后，宽松周期或已接近尾声。行长拉加德强调当前政策立场“合适”，并坚持“逐次评估”框架，若经济再度走弱，不排除重新考虑降息，市场目前已基本定价年内不再降息。缩表方面，欧央行采取“停止再投资、资产自然到期退出”的方式被动、逐步收缩资产负债表。日央行处于加息周期初期，7 月议息会议连续第四次维持利率不变，政策利率保持在 0.5%，季度展望将本财年核心通胀预期自 2.2% 上调至 2.7%，凸显通胀仍高于目标，并为后续加息提供依据。缩表方面，BOJ 继续以“停止再投资+到期自然退出”为主，并开始讨论减少 ETF 和 REIT 持仓的路径，整体节奏偏渐进，仅少数鹰派主张加快。目前市场定价年内日央行加息 0-1 次。

图表 22 全球主要央行总资产规模及同比增速

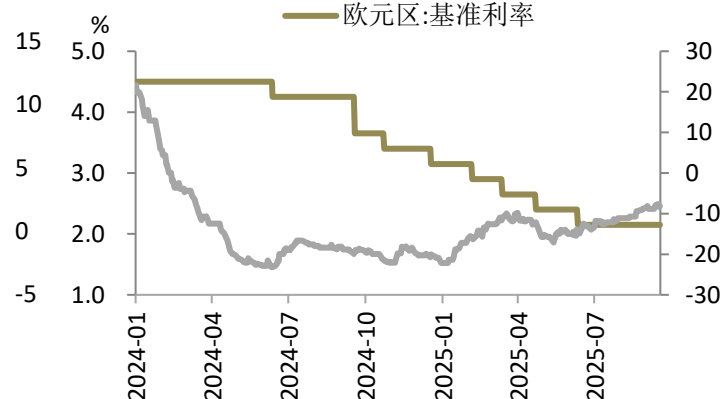
图表 23 全球央行净降息比例



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货 (全球央行净降息比例=降息央行占比-加息央行占比)

图表 24 美联储 FED SPEAK NLP 鹰鸽指数

图表 25 欧央行 ECB SPEAK NLP 鹰鸽指数



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货 (鹰鸽指数越高, 代表政策立场越偏鸽, 倾向于货币宽松)

三、全球制造业持续复苏, 升至 14 个月新高

全球制造业在 2025 年 8 月继续温和复苏、复苏广度扩大但分化加剧的格局, 标普全球 PMI 从 7 月 49.7 上升至 8 月 50.9, 创下 14 个月新高。

欧美: 美国领涨, 欧洲整体转向扩张。美国制造业 PMI 升至 2022 年以来高点 53.3, 连续两月保持在扩张区间之上, 新订单与产出同步改善, 但关税推升成本与售价, 补库存行为增加不确定性; 欧元区整体时隔三年多首次重回扩张 (50.7), 内需驱动新订单转正, 德国 (49.8) 虽仍低于荣枯线但接近企稳, 法国 (50.4)、意大利 (50.4) 转入扩张, 希腊 (54.5) 继续领跑; 英国 (47.0) 制造业下行压力仍存。

亚洲：印度持续强劲，日韩回升有限，东盟重回扩张。印度制造业 PMI 升至近 17 年高点（59.3），内需旺盛与产能转移效应共振；日本（49.7）与韩国（48.3）虽边际改善，但均未稳固扩张；中国台湾（47.9）受关税不确定性影响再度下滑；东盟（51.0）整体重返扩张区间，但区域分化明显：泰国（52.7）与印尼（51.5）表现亮眼，越南（50.4）动能放缓，马来西亚（49.9）徘徊在荣枯线附近。

新兴市场：多数国家仍处收缩，复苏基础偏弱。巴西 PMI 下降至 47.7，制造业需求疲弱；墨西哥升至 50.2，重回扩张区间；俄罗斯回升至 48.7，但仍处收缩，内外需低迷；南非则升至 49.8，虽接近荣枯线，但复苏力度有限。

总体而言，全球制造业延续回升趋势，欧美修复与印度高景气，关税政策扰动带来的不确定性仍存，随着美联储降息周期的启动，全球制造业景气或有呵护。短期聚焦特朗普贸易政策、美通胀走势、欧订单延续性及亚出口链条修复节奏。

图表 26 全球主要国家制造业 PMI（标普口径）

国家	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09
美国	53.3	49.8	52.9	52.0	50.2	50.2	52.7	51.2	49.4	49.7	48.5	47.3
欧元区	50.7	49.8	49.5	49.4	49.0	48.6	47.6	46.6	45.1	45.2	46.0	45.0
德国	49.8	49.1	49.0	48.3	48.4	48.3	46.5	45.0	42.5	43.0	43.0	40.6
法国	50.4	48.2	48.1	49.8	48.7	48.5	45.8	45.0	41.9	43.1	44.5	44.6
英国	47.0	48.0	47.7	46.4	45.4	44.9	46.9	48.3	47.0	48.0	49.9	51.5
希腊	54.5	51.7	53.1	53.2	53.2	55.0	52.6	52.8	53.2	50.9	51.2	50.3
意大利	50.4	49.8	48.4	49.2	49.3	46.6	47.4	46.3	46.2	44.5	46.9	48.3
日本	49.7	48.9	50.1	49.4	48.7	48.4	49.0	48.7	49.6	49.0	49.2	49.7
韩国	48.3	48.0	48.7	47.7	47.5	49.1	49.9	50.3	49.0	50.6	48.3	48.3
中国台湾	47.9	48.0	49.6	51.0	48.9	54.2	54.0	48.7	50.8	51.4	50.0	49.2
东盟	51.0	50.1	48.6	49.2	48.7	50.8	51.5	50.4	50.7	50.8	50.5	50.5
越南	50.4	52.4	48.9	49.8	45.6	50.5	49.2	48.9	49.8	50.8	51.2	47.3
泰国	52.7	51.9	51.7	51.2	49.5	49.9	50.6	49.6	51.4	50.2	50.0	50.4
印尼	51.5	49.2	46.9	47.4	46.7	52.4	53.6	51.9	51.2	49.6	49.2	49.2
马来西亚	49.9	49.7	49.3	48.8	48.6	48.8	49.7	48.7	48.6	49.2	49.5	49.5
印度	59.3	59.1	58.4	57.6	58.2	58.1	56.3	57.7	56.4	56.5	57.5	56.5
巴西	47.7	48.2	48.3	49.4	50.3	51.8	53.0	50.7	50.4	52.3	52.9	53.2
墨西哥	50.2	49.1	46.3	46.7	44.8	46.5	47.6	49.1	49.8	49.9	48.4	47.3
俄罗斯	48.7	47.0	47.5	50.2	49.3	48.2	50.2	53.1	50.8	51.3	50.6	49.5
南非	49.8	48.0	45.3	43.1	41.4	50.3	46.0	42.5	45.1	55.8	55.7	53.3

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。